

Тема 12. Особенности эмиссии акций

Законодательные основы эмиссии акций. Первое публичное размещение акций (IPO). Публичная продажа акций действующими акционерами (SPO). Депозитарные расписки. Сложно структурированные финансовые продукты.

12.1. Законодательные основы эмиссии акций

В России порядок выпуска акций акционерными обществами регламентируется Федеральным законом «Об акционерных обществах» и Федеральным законом "О рынке ценных бумаг".

Под эмиссией акций понимается установленная законом последовательность действий эмитента по размещению акций.

Общество эмитирует акции:

- при учреждении общества,
- при выпуске дополнительных акций для увеличения уставного капитала,
- при конвертации в акции иных ценных бумаг.

Под выпуском акций понимается совокупность акций одного эмитента, которые предоставляют одинаковый объем прав владельцам этих акций, независимо от даты их приобретения, имеют одинаковые условия размещения, одинаковые характеристики и реквизиты. В ходе эмиссии выпуска акциям присваивается государственный регистрационный номер. При этом все обыкновенные акции Общества получают в конечном счете единый регистрационный номер (т.е. дают одинаковый объем прав), привилегированные акции могут иметь разные регистрационные номера (т.е. могут иметь различные права в зависимости от выпуска).

Под размещением эмиссионных ценных бумаг понимается отчуждение их первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок (купли-продажи и т.д.).

Размещение акций производится путем:

- открытой подписки;
- закрытой подписки;
- конверсии.

Этапы эмиссии акций:

- принятие эмитентом решения о выпуске акций;
- регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг (в т.ч. подготовка проспекта эмиссии эмиссионных ценных бумаг - информационного документа, в котором содержится основная информация об эмитенте, структуре его капитала, условия и цели деятельности компании, условия выпуска ценных бумаг, прогноз прибыли компании; регистрации проспекта эмиссии эмиссионных ценных бумаг; раскрытием всей информации, содержащейся в проспекте эмиссии);
- изготовление сертификатов ценных бумаг (если это акции в документарной форме);
- размещение акций;
- регистрация отчета об итогах выпуска акций, в т.ч. раскрытие информации, содержащейся в отчете об итогах выпуска;
- регистрация изменений, вносимых в устав акционерного общества.

Существует два наиболее распространенных способов размещения акций:

- самостоятельно эмитентом;
- с привлечением профессиональных участников ценных бумаг.

Стоимость услуг профучастников может составлять от 2% и до 10% от объема выпуска. Однако в этом случае достигается гарантированно положительный результат размещения всего выпуска.

Однако некоторые компании пытаются обойтись без профучастников и проводят размещение акций собственными силами. Как правило, этот путь доступен уже известным крупным компаниям, и также связан с некоторыми издержками.

Состав лиц, обеспечивающих размещение, обращение акций и регулирование рынка акций не отличается от состава участников размещения облигаций.

Особое значение имеет первый выход компании со своими ценными бумагами на публичный рынок.

12.2. Первое публичное размещение акций (IPO)

Первое публичное размещение акций нового выпуска неограниченному числу потенциальных инвесторов называется *initial public offering (IPO)*. В мировой практике IPO проводятся для того, чтобы компания смогла привлечь денежные средства у максимально широкого круга инвесторов (в том числе, на биржевом рынке).

Основные задачи, которые ставят перед собой компании, запуская программу IPO, такие:

- увеличение объемов собственных средств;
- получение доступа к более дешевому капиталу, чем заимствования;
- превращение компании в известный бренд, рост ее престижа;
- привлечение и удержание лучших человеческих ресурсов, сотрудников и руководства компании через их участие в акционерном капитале;
- экспансия на рынке, приобретение других компаний;
- расширение возможности финансирования, конвертация долговых обязательств в акционерный капитал;
- удешевление банковских кредитов;
- увеличение ликвидности акций для существующих акционеров, которые смогут свободно продавать свои ценные бумаги на бирже.

Издержками публичного обращения акций является необходимость раскрытия финансовой и деловой информации, которая может стать известна конкурентам.

Самые крупные IPO в мире – это размещение акций бразильской энергетической компании Petrobras, которой в 2010 году было собрано более 70 млрд долларов США. На втором месте – саудовская Saudi Aramco, собравшая в декабре 2019 г. 25,6 млрд долл; на третьем месте – китайская Alibaba, увеличившая свой уставный капитал на 25 млрд долларов в сентябре 2014 года.

Что касается российских компаний, то самым крупным было публичное размещение акций «Роснефти» в 2006 году – 10,7 млрд долларов. На втором месте Сбербанк, который продал акций в 2007 году на 8,8 млрд долларов. А самое «народное IPO» среди российских компаний провел ВТБ, собрав при этом 7,98 млрд долларов. Его акционерами стали более 131 тыс. россиян.

Участие в IPO – занятие и потенциально прибыльное, и одновременно рискованное для инвесторов. Так, акции ВТБ после их размещения упали в цене более чем на 35%, акции компании Google, наоборот, подорожали на 17% сразу после выпуска.

12.3. Публичная продажа имеющихся у основателей компании акций (SPO)

В случае, если происходит публичное размещение акций, которые принадлежат уже существующим акционерам, оно называется *secondary public offering (SPO)*. Размещаемые акции, как правило, принадлежат создателям компании, в том числе венчурным фондам. Ясно, что в этом случае эмиссии акций обществом не производится – просто одни акционеры продают свои акции (или их часть) на публичном рынке.

SPO, в отличие от IPO, не влияет на размер уставного капитала компании, лишь изменяется состав акционеров. Но в то же время такое размещение все равно делает компанию публичной, то есть такой, чьи акции свободно обращаются на рынке ценных бумаг. Кроме того, возрастет число акционеров, что делает акции более ликвидными.

SPO следует отличать от публичного размещения дополнительных выпусков акций, которое называется *follow-on* (доразмещение), или просто *PO* (публичное предложение). В нашей стране достаточно часто встречается ошибка, когда повторное публичное размещение акций компании называют SPO. Причина в неправильном понимании значения английского слова *secondary*. Имеется в виду не «повторное» размещение, а «вторичное». Иначе говоря, когда акции выпускаются акционерным обществом, происходит первичное размещение. А когда они уже обращаются на рынке – это вторичный рынок акций.

Через процедуру SPO в те или иные времена прошли практически все компании из сферы высоких технологий в США, например «Майкрософт», основатели которой неоднократно продавали публично свои акции.

В России классический пример SPO – продажа госпакетов акций компаний. Действительно, государство является на сегодняшний день создателем многих компаний и их крупным акционером. Выведение акций этих предприятий на рынок и есть *secondary public offering*.

12.4. Депозитарные расписки

Российская депозитарная расписка – именная эмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента (представляемых ценных бумаг) и закрепляющая право ее владельца требовать от эмитента российских депозитарных расписок получения взамен российской депозитарной расписки соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем российской депозитарной расписки прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами. В случае, если эмитент представляемых ценных бумаг принимает на себя обязательства перед владельцами российских депозитарных расписок, указанная ценная бумага удостоверяет также право ее владельца требовать надлежащего выполнения этих обязанностей.

Американская депозитарная расписка (англ. *American Depositary Receipt, ADR*) – свободно обращающаяся на американском фондовом рынке производная ценная бумага на акции иностранной компании, депонированные в американском банке-депозитариате. Более 95% выпусков АДР приходится на долю трёх банков – Bank of New York, Citibank, J. P. Morgan Chase. АДР номинированы в долларах США и обращаются как на американских фондовых биржах, так и в американских внебиржевых торговых системах.

Глобальная депозитарная расписка (англ. *Global Depositary Receipt, GDR*) – депозитарная расписка, которая, как правило, обращается в нескольких странах, обычно странах Европы. GDR представляет собой сертификат, выпущенный банком-депозитарием и удостоверяющий право его владельца пользоваться выгодами от депонированных в этом банке ценных бумаг иностранного эмитента. Одна GDR может быть эквивалентна одной акции, части акции, или нескольким акциям иностранной компании-эмитента.

Среди крупнейших эмитентов GDR банки JPMorgan Chase, Citigroup, Deutsche Bank, The Bank of New York Mellon.

12.5. Сложно структурированные финансовые продукты

Сложно структурированные финансовые продукты – общее название сложных финансовых схем, сочетающих в себе согласованное применение нескольких финансовых инструментов. Приведем несколько примеров таких сочетаний.

Финансирование поглощений (англ. Leveraged Buyout, LBO) — это способ осуществления операций по слияниям и поглощениям, который заключается в покупке контрольного пакета акций корпорации с помощью кредита. Ввиду того, что количество сделок по слияниям и поглощениям, осуществляемых предприятиями как в России, так и за рубежом, ежегодно растет, данный инструмент среднесрочного (долгосрочного) финансирования также активно предлагается коммерческими банками. Основное преимущество LBO-финансирования заключается в том, что финансово устойчивое предприятие способно осуществить покупку другого предприятия сопоставимых (по объему выручки, балансовой стоимости активов и пр.) или даже больших масштабов на 80–85% за счет привлеченных средств под залог акций приобретаемого предприятия. Де-факто, без партнерства с банком, поглощающее предприятие было бы не в силах профинансировать такое приобретение.

Выпуск кредитных нот (англ. Credit-linked note, CLN) – продажа производных финансовых инструментов, аналогичных облигациям, доход по которым привязан к кредитному договору (или пакету кредитных договоров). С её помощью банк получает возможность управлять кредитными рисками путём рефинансирования выданного кредита и передавать связанные с ним риски третьим лицам — инвесторам.

ЕСА-финансирование – кредитование с привлечением экспортных кредитных агентств (ЭКА). ЭКА – это крупные частные или государственные компании, которые ставят своей целью страхование рисков экспортеров продукции.

Бридж-кредит (англ. bridge – мост и loan – заём, ссуда) — тип краткосрочного кредита, выдаваемый банком физическим или юридическим лицам на срок до одного года для покрытия пика выплат по текущим обязательствам заёмщика. Как правило, такой кредит привлекается в ожидании нового источника долгового финансирования. Иначе говоря, источником погашения бридж-кредита является не основная деятельность заемщика, а денежные средства, полученные из другого источника финансирования (например, за счет продажи подразделений компании, продажи недвижимости, нового кредита того или другого банка и т.д.). Залогом по такому кредиту могут выступать акции самой компании.